

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

İçindekiler

1- Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar.....	4
2- Dünya Ekonomisi	5
3- Türkiye Ekonomisi	8
4- Franchising ve Gıda’da Franchising Sektörü	21
5- Değerlemeye Konu Şirket Hakkında Genel Bilgi	24
6- Değerleme Yöntemleri	27
a. Varlık Yaklaşımı	29
b. Piyasa Yaklaşımı	30
c. Gelir yaklaşımı	32
7- Sonuç	36

SAMPI GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU**Giriş**

Konu: Sampi Gıda Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş. Şirket Değerleme Raporu

Sayın Yetkili,

31 Aralık 2016 tarihli *Sampi Gıda Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş.* (Şirket) 'nin Değerleme Raporunu bilgilerinize sunmaktan mutluluk duyarız.

Ekteki "Şirket Değerleme Raporu", şirketin denetimden geçmemiş 31 Aralık 2016 tarihli finansal tabloları esas alınarak, Türkiye Muhasebe Uygulama Genel Tebliği, Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri ve Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak sadece *Vanet Gıda San. İç ve Dış Ticaret A.Ş.* için hazırlanmıştır. Aksi belirtilmediği sürece *Meridyen Kurumsal Çözüm ve Bağımsız Denetim A.Ş.*, raporun ve/veya yazışmaların *Vanet Gıda San. İç ve Dış Ticaret A.Ş.* dışında üçüncü şahıs ve kurumlar tarafından kullanımından doğabilecek hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir. Ayrıca raporumuz yazılı iznimiz olmadan yasal kurumlar ve düzenleyici otoritelerin dışındaki üçüncü şahıslara dağıtılamaz ve/veya başka amaçlarla kullanılamaz. Bu hususta *Meridyen Kurumsal Çözüm ve Bağımsız Denetim A.Ş.* onay verse dahi, raporun muhatabı her zaman *Vanet Gıda San. İç ve Dış Ticaret A.Ş.* olarak kalacaktır.

Raporumuz, Şirket yönetiminin ve ilgili personelin vermiş olduğu bilgiler doğrultusunda hazırlanmıştır. Kullanılan bilgiler, varsayımlar ve projeksiyonlar tarafımızca sorgulanarak ve gerektiği takdirde Şirket yönetimi ile mütalaa edilerek çalışmamızda yer almıştır. Bunun yanı sıra Şirket yönetimi tarafından hazırlanan projeksiyonların gerçekleştirilebilirliği hususunda herhangi bir görüş verilmemektedir.

Bir şirketin değerinin belirlenmesini etkileyen en önemli faktörler hisse sahiplerinin ve potansiyel alıcıların geleceğe yönelik zaman içindeki beklentileridir. Tespit edilen değerler zaman içinde belli bir noktada belirlenen koşullara ve değişimlere dayanır ve bu değerler ileride farklılık gösterebilir.

Talimatlarınız doğrultusunda Şirket Değerleme Raporu hazırlanırken, çalışmalarımız aşağıda açıklanmış olan; "Net Aktif Değer", "Piyasaya çarpanına göre şirket değerleme" ve "İndirgenmiş nakit akışları" yöntemlerine dayanmaktadır.

Net aktif değer, bir şirketin yükümlülüklerinden varlıklarının indirilmesiyle ortaya çıkan değerdir. Bu yöntem Şirketin değerinin hisse senetleri değerleriyle belirleneceği varsayımını kabul eder. En basit şekilde varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları durumunda elde edilebilecek değer olarak tanımlanabilir.

Piyasa yaklaşımı altında şirket değerlemesinde bir şirketin değerinin belirlenmesindeki unsur piyasadır. Çoğunlukla, şirketin değerini tahmin etmek için faaliyet gösterdiği sektördeki benzer şirketlerden elde edilen veriler baz alınmaktadır. Bu yaklaşımda, değeri piyasa tarafından belirlenmiş benzer şirketlerin karşılaştırılmasıyla belirlenecek şirket değeri için ekonomik rekabet prensibini kullanılmıştır.

İndirgenmiş nakit akışları yöntemi, önceki dönem finansal tablolarına, piyasa koşullarına, ilişkili diğer faktörlere ve sonraki dönem tahmini nakit akışlarına dayanmaktadır. Toplam nakit akış değeri, belirli bir oranının indirilip sonsuz değerinin şirket değerine eklenmesiyle oluşur. Bu metot temettü vergi politikaları değişimini dikkate almasa bile genel olarak yararlı bir değerlendirme metodu olarak kabul edilir. Çünkü nakidin

SAMPI GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

zaman değerini ve yatırımlar için tüm tahminleri dikkate alan bir metottur. Buna karşın, devredilecek, diğer ortaklara ya da 3. kişilere satılacak hisselerin nihai değerinin tespitinde mutlaka istekli alıcı ve istekli satıcı arasında bir müzakere ve pazarlık olacaktır.

Şirket Değerleme Raporu, "genel varsayımlar ve sınırlayıcı koşullar" ekine bağlıdır.

Ek olarak, Şirket Değerleme Raporu okunurken aşağıdaki hususlara dikkate edilmesi gerekir:

Meridyen Kurumsal Çözüm ve Bağımsız Denetim A.Ş. bu raporla ilgili sadece şirket yönetime karşı sorumludur. Yönetimin bu raporu paylaştığı diğer kişilere karşı herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Değerleme Uzmanı olarak,

- Raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanı'nın bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- Değerleme Uzmanı'nın, değerlendirme konusunu oluşturan şirketle herhangi bir ilgisinin olmadığını,
- Değerleme Uzmanı'nın ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- Değerlemenin ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirildiğini,
- Değerleme Uzmanı'nın mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
- Değerleme Uzmanı'nın, değerlemesi yapılan şirketin türü ve faaliyetleri konusunda daha önceden deneyimi olduğunu beyan ederiz.

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan "Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (seri:VIII, no:45)" hükümlerine uygun hareket edilmiştir. Şirketimiz 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı kararda yer verilen niteliklere sahiptir ve ilgili tebliğdeki şartlara haizdir.

Değerleme, *Sampi Gıda Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş.*'nin 31.12.2016 tarihi itibarıyla sona eren döneme ait finansal tabloları esas alınarak yapılmış olup, aynı döneme ilişkin tarafımızdan şirkete değerlendirme raporu dışında başkaca bir danışmanlık ve denetim hizmeti verilmemiştir.

03 Mart 2017

Muhiddin ALTUNTAŞ

Sorumlu Ortak

Meridyen Kurumsal Çözüm ve Bağımsız Denetim A. Ş.



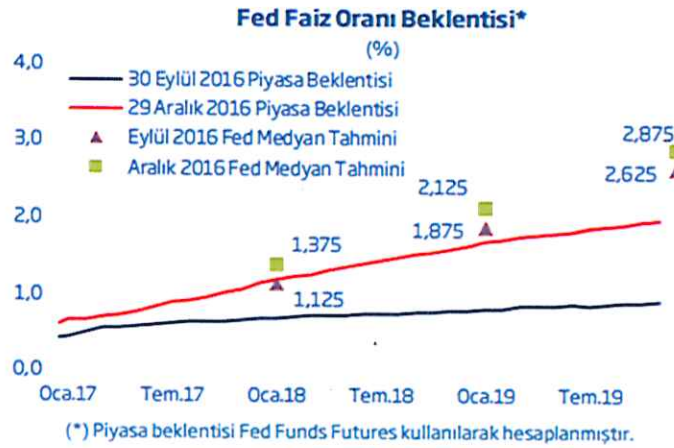
SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU**1- Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar**

Bu "Şirket Değerleme Raporu" aşağıda belirtilen genel varsayımlara ve sınırlayıcı koşullara tabidir:

1. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu veya ipotek ve irtifak hakkını da içeren diğer hukuki konularda tarafımızdan herhangi bir inceleme yürütülmemiş olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir. Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır.
2. Özkaynak yöntemine göre tespit edilen özkaynak değerine baz teşkil eden mali tablolar başka bir bağımsız denetim şirketi tarafından denetlenmiş olup, tarafımızdan denetimi yapılmamıştır.
3. Bu rapordaki değer hesaplamalarına temel teşkil eden tüm lisans, kullanım hakkı, muvafakatname veya bir kamu ya da özel kurumdan alınan yasal ve idari izinlerin mevcut olduğu veya kolaylıkla elde edilebilir veya yenilenebilir olduğu öngörülmüştür.
4. Değerleme çalışmalarımızın temeli olan yasal finansal tabloların genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun, tüm işlemlerin düzgün şekilde kaydedilmiş ve Türk Lirası olarak finansal tablolara yansıtılmış olduğu varsayılmıştır.
5. Aksi belirtilmedikçe Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
6. İndirgenmiş Nakit Akımlarına ait varsayımlar Şirket yönetimi tarafından öngörülmüştür. Değerleme çalışmalarının tümünü ya da bölümlerinin temelini oluşturan ve Şirket yönetimi tarafından sağlanan yazılı veya sözlü bilgi ve belgelerin doğru ve güvenilir olduğu varsayılmıştır.
7. Değerleme çalışmamız 2017 ve sonraki yıllara ilişkin mali ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Mali projeksiyonlar ve gerçekleşen sonuçlar genelde farklılık arz eder, çünkü gelişen olaylar ve koşullar beklendiği gibi gerçekleşemez ve projeksiyonlar ile gerçek sonuçlar arasında önemli sayılabilecek farkların doğmasına neden olabilmektedir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer koşullarda öngörülenler dışındaki gelişmeler için sorumluluk almamız mümkün değildir. Ayrıca rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya koşulları çerçevesinde, bu raporumuzu yeniden tanzim etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
8. 31 Aralık 2016 tarihli ve değerleme hesaplamalarımıza dayalı şirketin finansal tabloları bağımsız denetimden geçmemiştir. Çalışmamızın kapsamı finansal tabloların denetimini ve bu duruma ilişkin herhangi bir düzeltme içermez.

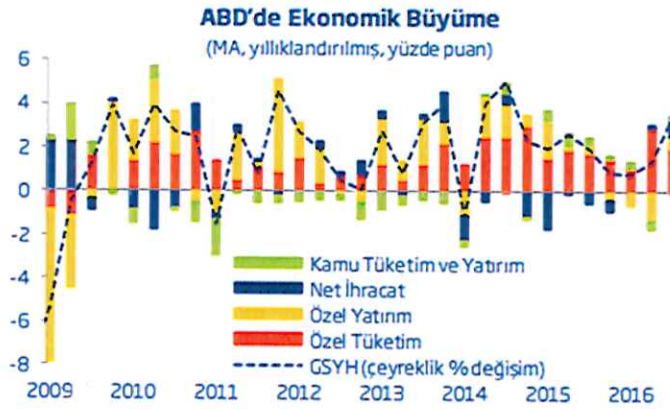
SAMPI GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU**2- Dünya Ekonomisi**

ABD Merkez Bankası (Fed), 13-14 Aralık'ta gerçekleştirilen 2016 yılının son para politikası toplantısında politika faiz oranını 25 baz puan artırmıştır. Fed Başkanı Yellen toplantı sonrasında yaptığı konuşmasında, tam istihdam ve fiyat istikrarı hedefleri çerçevesinde ekonomide kaydedilen ilerlemenin bu kararda etkili olduğunu belirtmiştir. ABD'de işsizlik oranının düştüğüne ve enflasyonun Fed'in uzun dönemli hedefi olan %2'ye yaklaştığına değinen Yellen, ekonomik büyümenin 2016 ortasından itibaren hız kazandığına dikkat çekmiştir. Kademeli faiz artışlarına önümüzdeki dönemde de devam edilebileceğini ifade eden Yellen, faiz kararlarının işgücü piyasası koşulları ile enflasyona yönelik beklentilerin yanı sıra küresel finansal piyasalardaki gelişmelere bağlı olarak şekilleneceğini vurgulamıştır. Yellen ayrıca, 20 Ocak 2017 tarihinde görevine başlayacak olan Trump'ın uygulayacağı maliye politikalarına yönelik belirsizliklerin para politikasının netleşmesine engel olduğunu dile getirmiştir.



Fed üyelerinin politika faizine ilişkin 2017 yılsonu beklentisi %1,375 olarak açıklanmış, Eylül ayında 2 olan 2017'ye ilişkin faiz artırım beklentisi 3'e çıkmıştır. Bu durum, mevcut ekonomik koşulların Fed'in daha hızlı faiz artırmaya olanak sağladığına yönelik görüşlerin ağırlık kazanmasına neden olmuştur. Toplantı sonrasında ABD doları gerek gelişmiş gerek gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında değer kazanmıştır. 10 yıl vadeli ABD Hazine tahvillerinin getirisi %2,64 ile son iki yılı aşkın sürenin en yüksek seviyesini test etmiştir.

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU



ABD ekonomisinde üçüncü çeyrek büyüme oranının nihai olarak %3,5 olarak açıklanmasıyla birlikte son 2 yılın en hızlı büyüme performansı sergilenmiştir. İşgücü piyasasına ilişkin veriler de güçlü görünümün korunduğuna işaret etmektedir.

Ayrıca, öncü gösterge niteliği taşıyan fabrika siparişleri, PMI ve ISM imalat endeksleri gibi veriler de ülkede ekonomik aktivitenin olumlu bir görünüm sergilediğini göstermiştir.

İtalya'da 4 Aralık'ta gerçekleştirilen anayasa referandumundan sonra Başbakan Renzi istifa etmiş ve Paolo Gentiloni yeni Başbakan olarak atanmıştır. Bu görev değişiminin siyasi bir krize mahal vermeden gerçekleşmesi olumlu bir gelişme olarak not edilmiştir. Ancak, İtalyan bankacılık sektörüne ilişkin yaşanan olumsuz gelişmeler gündemde ön plana çıkmıştır. Bu dönemde özellikle sermaye gereksinimi olan İtalya'nın en büyük üçüncü bankası Monte dei Paschi'nin kaynak bulmada zorluk yaşaması finansal piyasaları olumsuz yönde etkilemiştir.

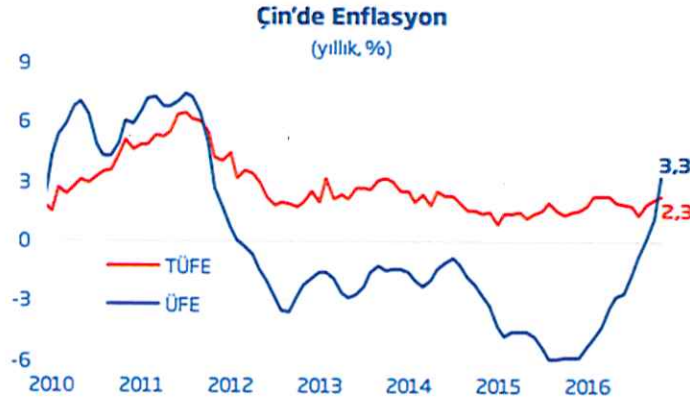
İtalya Parlamentosu aralarında Monte dei Paschi'nin de olduğu zor durumdaki bankalara destek sağlamak amacıyla 20 milyar euro tutarındaki tedbir paketini onaylamıştır. Ayrıca, Unicredit Haziran 2017'de hisse senedi ihracı gerçekleştireceğini ve bu ihracat ile 13 milyar euro tutarında kaynak elde etmeyi amaçladığını duyurmuştur. Bu açıklamaların ardından piyasaların bir miktar rahatladığı gözlenmiştir. İtalya Merkez Bankası, Monte dei Paschi'yi kurtarmak için 6,6 milyar euroluk fon gerektiği tahmininde bulunmuştur. Merkez Bankası kurtarmanın ilk etapta Hükümet'e maliyetinin 4,6 milyar euro olacağını ifade etmiştir. İtalya Merkez Bankası, yatırımcıların zararının telafi edilmesi içinse ilave 2 milyar euroya ihtiyaç duyulduğuna işaret etmiştir.

Bu gelişmelere ek olarak Moody's İtalya'nın kredi notu görünümünü negatife indirdiğini duyurmuştur. Referandumun ardından İtalya'nın yapısal reformları hayata geçirme gücünün azaldığına vurgu yapan Moody's ülkenin şoklara karşı kırılganlığının arttığını ifade etmiştir.

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

Avrupa Merkez Bankası (ECB), 8 Aralık'ta gerçekleştirdiği para politikası toplantısında politika faiz oranını değiştirmeyen varlık alım programında düzenleme yapma kararı almıştır. ECB, varlık alım programının süresini 2017 yılının sonuna kadar uzatırken, aylık varlık alımı tutarını Mart 2017'den geçerli olmak üzere 20 milyar euro tutarında azaltarak 60 milyar euroya indirmiştir.

Toplantı sonrasında açıklamalarda bulunan ECB Başkanı Draghi, alınan bu kararın varlık alım programında kademeli bir azalış anlamına gelmediğini vurgulayarak ihtiyaç duyulması halinde programın yeniden genişletilebileceğini belirtmiştir. 2017 yılı için enflasyon tahmininin yukarı yönlü revize edildiğini ifade eden Draghi, iktisadi faaliyete yönelik aşağı yönlü risklere dikkat çekmiştir. ECB toplantısının ardından euronun dolar karşısında değer kaybettiği görülmüştür. Ayrıca, güvenli liman olarak değerlendirilen Almanya ile çevre ülke tahvil faizleri arasındaki fark da genişlemiştir.

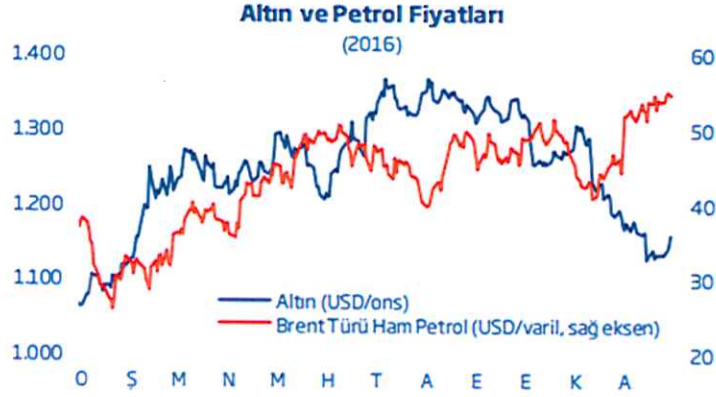


Küresel ölçekte iktisadi faaliyetin ılımlı bir performans sergilemesinin yanı sıra emtia fiyatlarının düşük seyrine bağlı olarak son yıllarda üretici fiyatlarının gerilediği Çin'de ÜFE yıllık bazda Ekim ayından itibaren pozitif düzeyde gerçekleşmektedir. Kasım ayında üretici fiyatlarındaki artış hızı kazanarak son 4 yılın en yüksek seviyesi olan %3,3'e ulaşmıştır.

Çin'de konut fiyatları ile kredi hacminde yaşanan hızlı artış ise finansal piyasalarda kırılganlığı artırmaktadır. Yuan'ın değer kaybetmesi ve enflasyonun yükseliş eğilimi sergilemesi çerçevesinde, 2017 yılında gevşek para politikası için uygun zeminin oluşamayabileceği yönünde görüşler son dönemde ağırlık kazanmıştır.

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

Diğer taraftan, Çin Maliye Bakanı Xiao Jie maliye politikasının iktisadi faaliyeti destekleyecek nitelikte olacağını açıklamıştır. Maliye Bakanı, bu çerçevede bütçe harcamalarının arttıracağını ve vergi oranlarının düşürüleceğini ifade etmiştir.



ABD Başkanlık seçimlerinin ardından altın fiyatlarında gözlenen düşüş eğilimi Fed'in faiz artırım kararının ardından ivme kazanmıştır. Aralık ayı ortasından itibaren ise ABD dolarındaki güçlenme eğiliminin ivme kaybetmesine ek olarak petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarının nispeten olumlu performans sergilemesi altın fiyatlarının kayıplarını bir miktar telafi etmesini sağlamıştır. Kasım'da aylık bazda %8,2 düşüş kaydeden altın fiyatları, 15 Aralık'ta 1.122 USD/ons düzeyinde gerçekleşerek 10 ayı aşkın sürenin en düşük seviyesini test etmiştir. Aralık ayının ikinci yarısında bir miktar toparlanan altın fiyatları 2016 yılını 1.158 USD/ons düzeyinden tamamlamıştır. Böylece, 2013 yılından beri 3 yıl boyunca aralıksız olarak düşüş kaydeden altın fiyatları 2016 yılını %9 yükselişle tamamlamıştır.

Petrol fiyatları ise 2017 yılında arz-talep dengesinin yeniden sağlanabileceğine yönelik görüşlerin güçlenmesinin sağladığı destekle Aralık ayında 2016 yılı geneline kıyasla yüksek bir seyir izlemiştir. Aralık ayı boyunca 50 USD/varil düzeyinin üzerinde seyreden petrol fiyatları, ayın son günlerinde yılın en yüksek seviyelerine ulaşmıştır. 30 Aralık itibarıyla Kasım sonuna kıyasla %15,6 yükselen Brent türü petrolün varil fiyatı, 2016 yılını %45,4 artışla 54,7 USD düzeyinden tamamlamıştır.

3- Türkiye Ekonomisi

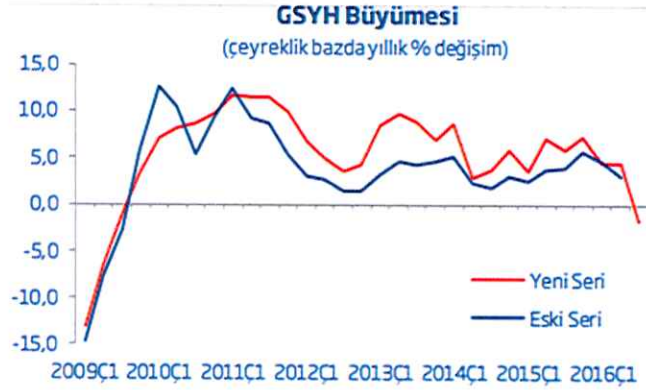
TÜİK, GSYH'nin hesaplanma yönteminde Ulusal Hesaplar Sistemi'ne (SNA-2008) ve Avrupa Hesaplar Sistemi'ne (ESA-2010) uyumlu olarak revizyon gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, daha önce sabit fiyatlarla açıklanan büyüme rakamları artık zincirlenmiş hacim endeksi (2009=100 bazlı) yöntemine göre hesaplanmaya başlanmıştır. Söz konusu yöntem değişikliği ile birlikte, daha önce cari harcama olarak tanımlanan "AR-GE" ve "Askeri Silah Sistemleri" harcamaları yatırım harcaması olarak sınıflandırılmış, sigortacılık sektöründe hasar primlerinin eklenmesi ve kayıt dışılık hesabında işgücü girdi yaklaşımının geliştirilmesi gibi değişiklikler yapılmıştır.

SAMPI GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

Yıllık GSYH Verilerinin Karşılaştırması				
	Büyüme (%)		Kişi Başına GSYH (USD)	
	Eski Yöntem	Yeni Yöntem*	Eski Yöntem	Yeni Yöntem
2009	-4,8	-4,7	8.561	8.980
2010	9,2	8,5	10.003	10.560
2011	8,8	11,1	10.428	11.205
2012	2,1	4,8	10.459	11.588
2013	4,2	8,5	10.822	12.480
2014	3,0	5,2	10.395	12.112
2015	4,0	6,1	9.257	11.014

(*) Üretim yöntemine göre yıllık % değişim.

Yeni yöntem ile birlikte yıllık ve çeyreklik GSYH verileri ayrı ayrı açıklanmaya başlanmış olup, geçmiş dönem büyüme rakamlarında da değişiklikler yapılmıştır. Eski yöntemle göre son 4 yıldır %2,1-4,2 bandında gerçekleşen Türkiye'nin yıllık büyüme oranı yeni hesaplama yöntemiyle %4,8-8,5 aralığına çıkmıştır. Revizyon sonrasında cari fiyatlar ile GSYH 2015 yılında 2,3 trilyon TL seviyesine ulaşmıştır. 2015 yılı için daha önce 720 milyar USD olarak açıklanan USD bazında GSYH büyüklüğü de 861 milyar USD'ye yükselmiştir. Böylece, 2015 yılında 9.257 USD olarak açıklanan kişi başı GSYH 11.014 USD olmuştur. Çeyreklik verilerde yapılan revizyonlar sonucunda da 2016 yılının ilk çeyrek büyümesi %4,7'den %4,5'e inerken, ikinci çeyrek büyümesi %3,1'den %4,5'e yükselmiştir.



Zincirlenmiş hacim endeksi yöntemi ile hesaplanan verilere göre Türkiye'de GSYH yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,8 oranında küçülmüştür. Böylece son 27 çeyrektir büyüme kaydeden Türkiye ekonomisi ilk defa daralmıştır. Yılın ilk dokuz ayı itibarıyla ise Türkiye ekonomisi yıllık bazda %2,2 oranında büyüme kaydetmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde hanehalkı tüketim harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre azalırken, kamunun tüketim harcamalarına hız verdiği görülmektedir. Yatırımlar ise bu dönemde düşüş kaydetmiştir.

Üretim yöntemiyle oluşturulan GSYH verilerine göre 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre ana sektörler arasında sadece inşaatta reel artış kaydedilmiştir. 2016 yılının ilk iki çeyreğinde olumlu bir performans sergileyen inşaat sektörü üçüncü çeyrekte de reel olarak %1,4 oranında büyüme sergilemiştir. Geçtiğimiz yılın üçüncü çeyreğinde büyümeye önemli ölçüde katkı sağlayan tarım

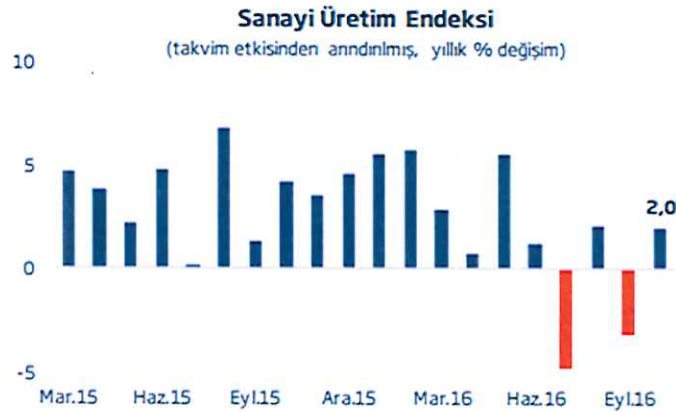
SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

sektörü ise bu yılın aynı döneminde baz etkisine de bağlı olarak %7,7 oranında daralmıştır. Öncü göstergelerin zayıf bir görünüme işaret ettiği bu dönemde sanayi ve hizmet sektörleri bir önceki yılın aynı dönemine göre sırasıyla %1,4 ve %8,4 küçülmüştür. Hizmet sektörünün cari fiyatlarla GSYH içindeki payının %20,2 ile tarihi düşük seviyeye gerilemesi dikkat çekmiştir.

TÜİK ilk defa yayımladığı kurumsal sektör hesapları altında tasarruf oranlarını da hesaplamıştır. Buna göre, Türkiye'nin toplam tasarruflarının GSYH'ye oranı 2015 itibarıyla %24,8 düzeyinde hesaplanmıştır. Kalkınma Bakanlığı'nın eski milli gelir hesaplama yöntemiyle açıkladığı verilere göre bu oran %14,3 seviyesindeydi. Hanehalkının toplam harcanabilir geliri içindeki tasarruf oranı ise 2015 sonu itibarıyla %13,5 düzeyindedir.

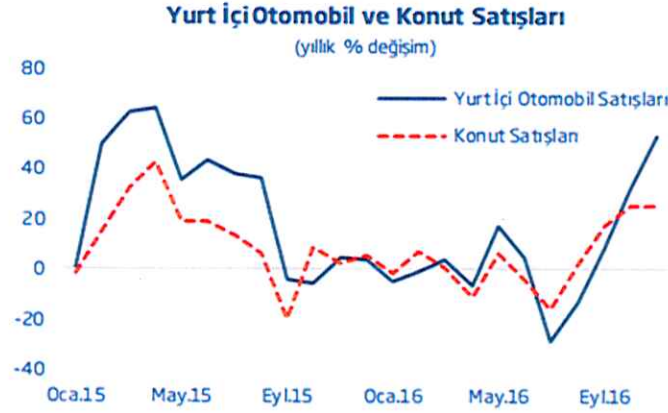
2016 yılının üçüncü çeyreğinde turizm sektörünün sergilediği zayıf performansın yanı sıra 15 Temmuz'daki başarısız darbe girişiminin olumsuz etkileriyle yurt içinde ekonomik aktivite önemli ölçüde baskı altında kalmıştır. Bu dönemde kamu sektörünün büyümeyi destekleyici yönde attığı adımlar iktisadi faaliyetteki daralmayı sınırlandırmıştır. Yılın son çeyreğinde ise öncü veriler ekonomik aktivitede kısmi bir toparlanmaya işaret etmektedir. Kamu kesiminin bu dönemde de ekonomiye sağladığı desteğini sürdürdüğü izlenmektedir.

Eylül ayında işsiz sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre 420 bin kişi artmıştır. Bu dönemde, işsizlik oranı da 1 puan artarak %11,3 düzeyine yükselmiştir. İşsizlik oranındaki artışta yılın üçüncü çeyreğinde ekonomideki daralma ile turizm sektöründeki olumsuz görünüm etkili olmuştur. Bu gelişmelere ek olarak işgücüne katılımdaki artış da işsizlik oranındaki yükselişte rol oynayan bir unsur olmuştur. Nitekim, Eylül ayında işgücüne katılım oranı %52,8 ile tarihi yüksek seviyeye ulaşmıştır.



Yılın üçüncü çeyreğinde %1,8 oranında küçülen Türkiye ekonomisi yılın son çeyreğinde toparlanma işaretleri vermektedir. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi Ekim ayında yıllık bazda %2 oranında artmıştır. Bu dönemde, sanayi üretimindeki artışa en fazla katkıyı gıda ürünleri ile motorlu kara taşıtları imalatı sağlamıştır.

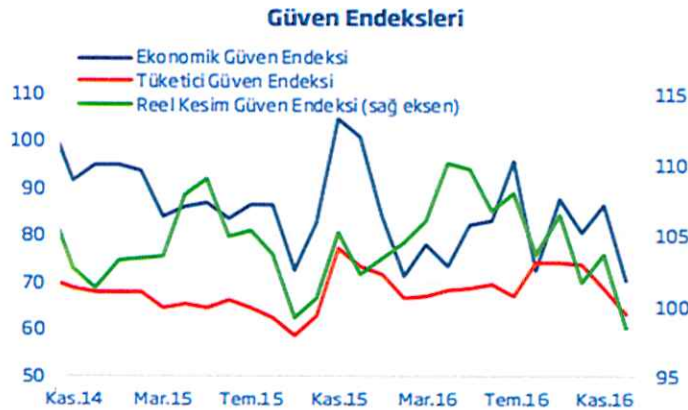
SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU



Eylül ayından itibaren hızlanmaya başlayan konut satışları Kasım'da oldukça güçlü bir performans sergilemiştir. Türkiye genelinde konut satışları Kasım'da bir önceki yılın aynı ayına göre %25,1 oranında artmıştır. Özellikle bireysel kredilere yönelik makro ihtiyati tedbirlerin gevşetilmesi ve TCMB'nin Mart-Eylül döneminde gerçekleştirdiği faiz indirimlerinin kredi faiz oranlarının düşmesine olanak vermesiyle birlikte ipotekli satış olarak nitelendirilen kredili konut satışları Kasım'da bir önceki yılın aynı ayına kıyasla %71,4 oranında yükselmiştir.

Otomotiv Sanayii Derneği'nin açıkladığı verilere göre, yılın ilk 11 ayında otomotiv sanayi üretimi özellikle otomobil ihracatındaki artışın etkisiyle yıllık bazda %8 yükselmiştir. Böylece, Ocak-Kasım dönemi için otomotiv üretim miktarı 1,3 milyon ile tarihi yüksek seviyeye çıkmıştır. ÖTV artışlarının talebi öne çekmesinin etkisiyle Kasım ayında yurt içi otomobil satışları da yıllık bazda %54 oranında artmıştır. iç piyasada beyaz eşya satışları Ekim ayındaki daralmanın ardından Kasım'da bir önceki yılın aynı ayına göre %20 artmıştır.

İmalat Sanayi Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) sektörde üretim faaliyetlerinin baskı altında kalmaya devam ettiğine işaret etmiştir. Ekim'de toparlanma kaydeden imalat PMI izleyen aylarda yeniden gerilemiştir. Aralık ayı itibarıyla 47,7 düzeyine inen endeks 10 aydır 50 eşik düzeyinin altında seyretmektedir. Öte yandan, Aralık'ta artmaya devam eden imalat sektörünün istihdamına yönelik değerlendirmelerin yükseliş eğilimini beşinci ayına taşıması olumlu bir gelişme olarak kayda geçmiştir.

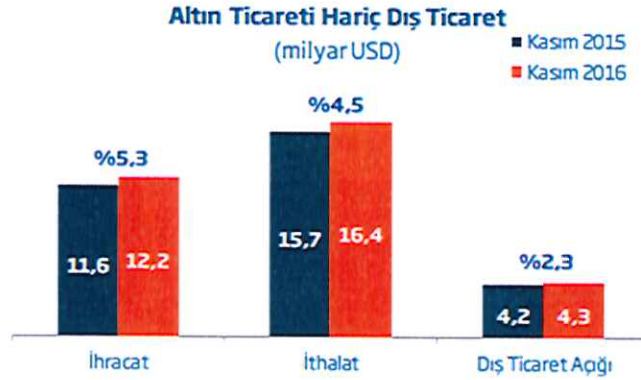


SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

Reel kesim güven endeksi Aralık'ta 14 ayın ardından ilk defa 100 seviyesinin altına gerileyerek sektörde ekonomik faaliyetin zayıf bir performans sergilediğine işaret etmiştir. Aynı dönemde tüketici güveni de bir önceki aya göre %8 gerileyerek olumsuz bir tablo çizmiştir. Ekonomik güven endeksi de aynı dönemde %18,5 düşerek 70,5'e inmiştir.

Kasım ayında ihracat yıllık bazda %9,7 oranında yükselerek yılın en hızlı artışını kaydetmiştir. Bu dönemde ithalattaki artış ise %6 düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece dış ticaret açığı yıllık bazda %4,1 oranında gerileyerek 4,1 milyar USD olmuştur. İhracatın ithalatı karşılama oranı geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla 2,6 puan artarak %75,7 seviyesine ulaşmıştır.

İhracat Kasım ayındaki toparlanmaya rağmen Ocak-Kasım döneminde bir önceki seneye kıyasla %1,7 oranında azalmıştır. Özellikle emtia fiyatlarındaki düşük seyrin etkisiyle ithalattaki gerileme bu dönemde %4,8 olmuştur. Bu çerçevede, dış ticaret açığı 2015'in ilk on bir aylık dönemine kıyasla %11,8 oranında daralmıştır.



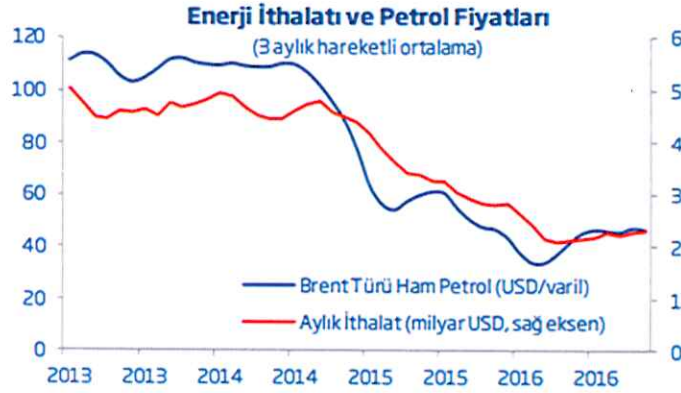
Kasım ayında altın ihracatı yıllık bazda 525 milyon USD artarak 627 milyon USD olmuştur. Böylece altın ihracatı ihracat artışına 4,5 yüzde puan katkı sağlamıştır. Altın ticareti hariç tutulduğunda, dış ticaret açığının %2,3 oranında genişlediği görülmektedir.

Kasım'da en fazla ihracat yapılan motorlu kara taşıtları sektöründe %18,8'lik ihracat artışı kaydedilmiştir. Altın ihracatının yanı sıra demir-çelik ile gemi ihracatındaki yükseliş de bu dönemde ön plana çıkmıştır.

Kasım'da Almanya ve İngiltere en fazla ihracat yapılan ilk iki ülke olmuştur. BAE'ye yönelik ihracatın geçtiğimiz yılki seviyesinin 3 katını aşmasıyla birlikte bu ülke 3. sıraya yükselmiştir. Bu gelişmede, BAE'ye gerçekleştirilen 478 milyon USD tutarındaki altın ihracatı belirleyici olmuştur.

En büyük ihracat pazarımız olan AB ülkelerine yapılan ihracat Kasım'da yıllık bazda %6,6 oranında yükselmiştir. Bu dönemde Yakın ve Orta Doğu ülkelerine yönelik ihracat ise, özellikle altın ticaretindeki gelişmelere bağlı olarak %25,2 oranında genişlemiştir. Böylece bu bölgeye yönelik ihracatın toplam ihracat içindeki payı %23,6'ya ulaşmıştır.

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU



Enerji bağımlılığı nedeniyle genel olarak en büyük ithalat kalemi olan mineral yakıtlar ve yağlar ithalatı Kasım'da %8,1 oranında azalmıştır. Emtia fiyatlarının düşük seviyesi nedeniyle enerjinin yanında demir-çelik ve alüminyum ithalatının da azalması bu dönemde dış ticaret göstergelerini olumlu yönde etkilemiştir. Diğer taraftan, altın ithalatının Kasım'da geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla 2 katına yükselmesi, altın ihracatındaki artışın olumlu katkısını sınırlandıran bir gelişme olmuştur.

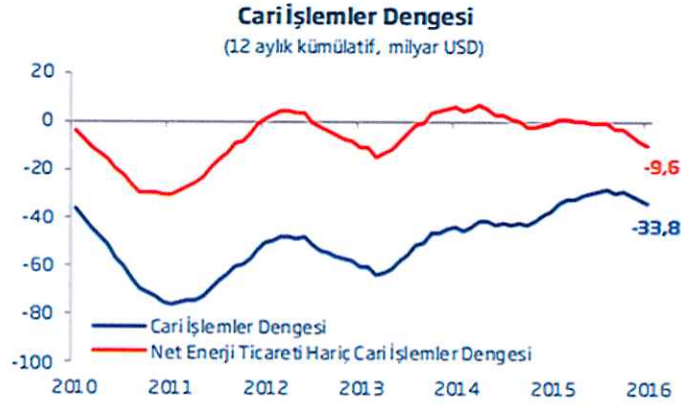
Dış Ticaret Dengesi

	(milyar USD)		
	Kasım		
	2015	2016	Değişim (%)
İhracat	11,7	12,8	9,7
İthalat	16,0	16,9	6,0
Dış Ticaret Dengesi	-4,3	-4,1	-4,1
Karşılama Oranı (%)	73,1	75,7	-
	Ocak-Kasım		
	2015	2016	Değişim (%)
İhracat	132,1	129,8	-1,7
İthalat	189,2	180,2	-4,8
Dış Ticaret Dengesi	-57,2	-50,4	-11,8
Karşılama Oranı (%)	69,8	72,0	-

Kaynak: TÜİK.

Eylül ve Ekim aylarında genişleyen dış ticaret açığı Kasım ayında büyük ölçüde altın ticaretinin etkisiyle daralmıştır. Önümüzdeki dönemde düşük enerji fiyatlarının olumlu etkisinin azalmasının ve iç talebi canlandırmaya yönelik atılan adımların etkisiyle ithalatta yukarı yönlü bir baskı gözlemlenebileceğini ancak, TL'deki değer kaybının bu baskıyı bir miktar azaltabileceğini tahmin ediyoruz. İhracatın ise ancak ana pazarlarımızda süregelen sorunların azalması halinde daha iyi bir performans sergileyebileceğini düşünüyoruz.

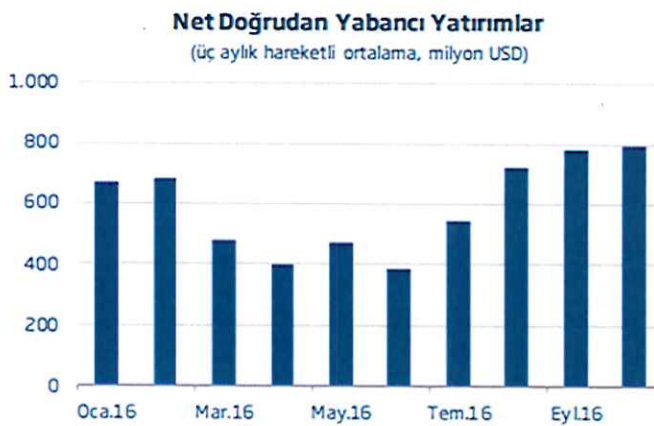
SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU



Cari işlemler hesabı Ekim'de piyasa beklentilerine paralel olarak 1,7 milyar USD açık vermiştir. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde cari açık 343 milyon USD düzeyinde gerçekleşmişti. Yılın ilk on ayında, cari açık yıllık bazda %6 oranında genişleyerek 26,5 milyar USD olmuştur. 12 aylık kümülatif cari açık ise 33,8 milyar USD ile Kasım 2015'ten bu yana en yüksek düzeyine çıkmıştır. Net enerji ticareti hariç 12 aylık verilere bakıldığında, cari açığın 9,6 milyar USD ile son 32 ayın en yüksek seviyesine ulaştığı görülmektedir.

Cari açıktaki genişlemede Ekim ayında hizmetler dengesindeki bozulma belirleyici olmuştur. Hizmetler dengesindeki fazla bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 916 milyon USD azalmıştır. Bu tutarın yaklaşık 630 milyon USD'lik kısmı net turizm gelirlerindeki gerilemeden kaynaklanmıştır. Öte yandan, net turizm gelirlerindeki düşüşün son aylarda ivme kaybettiği izlenmektedir.

Bu dönemde cari açığı dış ticaret performansı da olumsuz yönde etkilemiştir. Dış ticaret açığı Ekim'de ihracattaki düşüşle birlikte yıllık bazda %13,5 oranında genişlemiştir.



Yurt içine yönelik net doğrudan yabancı yatırımlar Ekim'de gerek aylık gerekse yıllık bazda önemli bir değişim göstermeyerek 665 milyon USD olmuştur. Bu tutar Ocak-Ekim dönemi ortalamasının üzerinde bir performansa işaret etmektedir.

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

Portföy yatırımlarında Ekim'de 2 milyar USD ile geçtiğimiz Nisan ayından bu yana gözlenen en güçlü net sermaye girişi kaydedilmiştir. Bu dönemde yurt dışı yerleşikler hisse senedi piyasasında yaklaşık 0,5 milyar USD'lik alım yaparken, devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 1,2 milyar USD satım yapmıştır. Hükümet ve bankaların yurt dışında ihraç ettikleri tahvil ve bonolarla toplam 3,1 milyar USD tutarında borçlanmaları portföy yatırımlarında net sermaye girişi yaratan temel unsur olmuştur.

Diğer yatırımlar kaleminde Ekim'de 596 milyon USD'lik net sermaye girişi gözlenmiştir. Bu dönemde, yurt içi bankaların yurt dışı muhabirlerinde tuttıkları efektif ve mevduatı artırmaları ile yurt dışı bankaların yurt içi bankalarda tuttıkları mevduatı azaltmaları diğer yatırımlar kalemindeki sermaye girişini sınırlandırmıştır. Bankacılık dışı sektörlerin gerçekleştirdiği 1,2 milyar USD'lik net kredi kullanımı ise diğer yatırımlar kaleminde giriş yaşanmasında belirleyici olmuştur. Bankacılık sektörü de bu dönemde 215 milyon USD net kredi kullanımı gerçekleştirerek yurt içine yönelik sermaye akımlarının artmasına katkı sağlamıştır.

Bu dönemde 12 aylık kümülatif verilere göre bankacılık sektörünün uzun vadeli borç çevirme oranı gerileyişini sürdürerek %119 düzeyine inerken, bankacılık dışı sektörlerde bu oran %164 olmuştur.

Eylül'de hızlı gerileyen rezerv varlıklar Ekim'de 2,9 milyar USD artış kaydetmiştir. Bu dönemde 1,3 milyar USD sermaye girişi yaşanan net hata ve noksan kalemi ise cari açığın finansmanına katkıda bulunmuştur.

Turizm gelirlerindeki düşüşün ivme kaybetmekle birlikte sürdüğü izlenirken, dış ticaret tarafındaki zayıf performans cari açık üzerindeki yukarı yönlü risklerin arttığına işaret etmektedir. Geçici verilere göre dış ticaret açığının Kasım'da daraldığı gözlenirse de önümüzdeki dönemde petrol fiyatlarındaki yukarı yönlü hareketin sürmesi halinde cari açığın genişleme eğilimi sergileyebileceği öngörülmektedir.

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

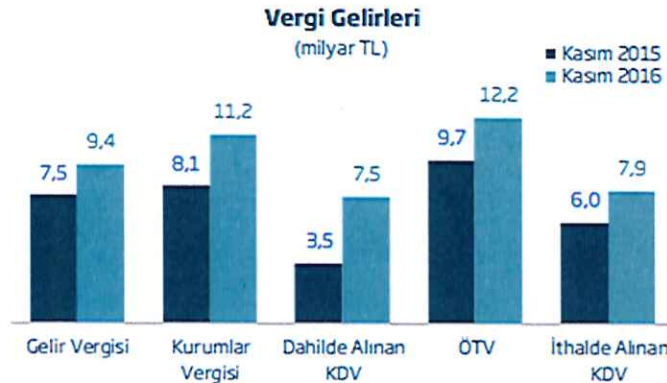
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

Ödemeler Dengesi					(milyon USD)
	Ekim 2016	Ocak - Ekim 2015	Ocak - Ekim 2016	% Değişim	12 Aylık Kümülatif
Cari İşlemler Dengesi	-1.675	-24.978	-26.468	6,0	-33.773
Dış Ticaret Dengesi	-2.804	-39.980	-33.772	-15,5	-41.906
Hizmetler Dengesi	1.793	22.253	13.702	-38,4	15.596
Seyahat (net)	1.693	19.507	12.389	-36,5	14.130
Birincil Gelir Dengesi	-771	-8.140	-7.597	-6,7	-9.095
İkincil Gelir Dengesi	107	889	1.199	34,9	1.632
Sermaye Hesabı	0	-6	23	-	8
Finans Hesabı	-328	-13.693	-19.927	45,5	-29.242
Doğrudan Yatırımlar (net)	-665	-10.364	-5.606	-45,9	-7.214
Portföy Yatırımları (net)	-1.990	11.665	-10.685	-	-6.631
Net Varlık Edinimi	313	5.607	-75	-	447
Net Yükümlülük Oluşumu	2.303	-6.058	10.610	-	7.078
Hisse Senetleri	471	-921	1.209	-	-265
Borç Senetleri	1.832	-5.137	9.401	-	7.343
Diğer Yatırımlar (net)	-596	-10.022	-12.203	21,8	-17.105
Efektif ve Mevduatlar	1.366	3.836	-1.786	-	-3.361
Net Varlık Edinimi	827	16.209	1.757	-89,2	696
Net Yükümlülük Oluşumu	-539	12.373	3.543	-71,4	4.057
Merkez Bankası	-50	-826	-442	-46,5	-532
Bankalar	-489	13.199	3.985	-69,8	4.589
Yurt Dışı Bankalar	-115	9.431	3.580	-62,0	4.091
Yabancı Para	213	5.005	-702	-	-999
Türk Lirası	-328	4.426	4.282	-3,3	5.090
Yurt Dışı Kişiler	-374	3.768	405	-89,3	498
Krediler	-1.676	-13.225	-7.617	-42,4	-8.367
Net Varlık Edinimi	-362	466	-13	-	313
Net Yükümlülük Oluşumu	1.314	13.691	7.604	-44,5	8.680
Bankacılık Sektörü	215	5.253	-2.320	-	-2.259
Bankacılık Dışı Özel Sektörler	1.150	9.145	10.821	18,3	12.315
Ticari Krediler	-283	-371	-2.812	658,0	-5.389
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-3	-262	12	-	12
Rezerv Varlıklar (net)	2.923	-4.972	8.567	-	1.708
Net Hata ve Noksan	1.347	11.291	6.518	-42,3	4.523

Not: Rapor, TCMB tarafından Altıncı Uluslararası Ödemeler Dengesi El Kitabına göre açıklanan veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Kaynak: Datastream, TCMB

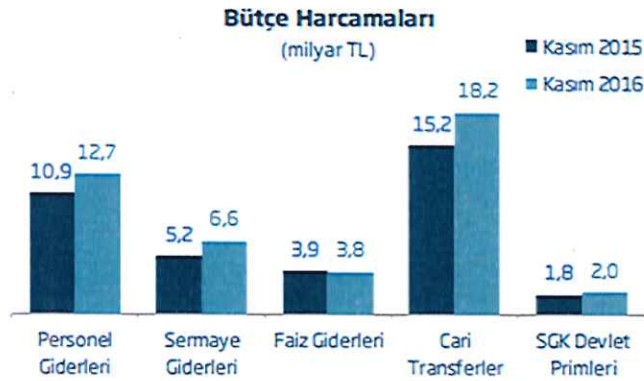
Kasım ayında bütçe gelirleri vergi düzenlemelerinin etkisiyle yıllık bazda %38,6 ile hızlı yükseliş kaydetmiştir. Bütçe harcamaları da bu dönemde %17,9 oranında artmıştır. Böylece, geçtiğimiz yılın Kasım ayında 0,8 milyar TL fazla veren bütçe, bu yılın aynı ayında 10 milyar TL fazla vermiştir. Ocak-Kasım döneminde ise, bütçe gelirleri yıllık bazda % 15,1, bütçe harcamaları %14,2 oranında yükselmiştir. Bütçe gelirlerindeki güçlü performansın etkisiyle bütçe açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %61 oranında azalarak 2,1 milyar TL olmuştur. Diğer taraftan, faiz dışı harcamalardaki hızlı artışın etkisiyle faiz dışı fazla geçen yıla kıyasla önemli bir değişim göstermemiştir.



SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

Kasım ayında vergi gelirlerinin tüm alt kalemleri olumlu bir görünüm sergilemiştir. Vergi gelirleri Kasım'da yıllık bazda %37,2 oranında genişleyerek bütçe gelirlerindeki artışa 33 yüzde puan katkı sağlamıştır. Vergi gelirlerinden bütçe gelirlerine en yüksek katkısı 9 yüzde puan ile dahilde alınan KDV gelirlerindeki artış sağlamıştır. Bu dönemde kurumlar vergisi ile ÖTV gelirlerinin sırasıyla %38 ve %26 oranında artması da dikkat çekmiştir. Vergi affı vasıtasıyla alacaklardan tahsilat kalemindeki 539 milyon TL'lik artış da bütçe gelirlerindeki yükselişi desteklemiştir.



Kasım'da bütçe harcamalarındaki artışta faiz dışı harcamalarda kaydedilen yaklaşık %20 oranındaki yükseliş belirleyici olmuştur. Faiz harcamaları ise nispeten yatay bir seyir izlemiştir. Hükümetin yatırımlar kanalıyla büyümeye sağladığı desteği artırması doğrultusunda Kasım ayında cari transferler ile sermaye giderlerinin yükseldiği gözlenmektedir. Bütçe harcamalarındaki genişlemenin yaklaşık üçte ikisi bu kalemlerdeki yükselişten kaynaklanmıştır. Cari transferlerin %19,6 oranında artış kaydettiği bu dönemde, sosyal güvenlik açığı finansmanı için aktarılan 2,5 milyar TL'lik kaynak toplam harcamalardaki artışa 5,8 yüzde puan etkide bulunmuştur. Kasım'da 1,2 milyar TL tutarındaki mamul mal alımlarının geçtiğimiz yılın iki katına çıkması da dikkat çekmiştir. Bu dönemde, KİT'lere sağlanan borç tutarı da 424 milyon TL yükseliş kaydederek bütçe harcamalarındaki artışı 1 yüzde puan desteklemiştir.

Merkezi Yönetim Bütçesi

	Kasım			Ocak-Kasım			2016 Bütçe			Gerç./ OVP Tah. (%)
	2015	2016	% Değişim	2015	2016	% Değişim	Hedefi	OVP Tahmini		
Harcamalar	43,0	50,7	17,9	447,2	510,7	14,2	570,5	581,1		87,9
Faiz Harcamaları	3,9	3,8	-1,0	51,3	48,4	-5,6	56,0	51,5		94,0
Faiz Dışı Harcamalar	39,1	46,9	19,8	396,0	462,3	16,8	514,5	529,6		87,3
Gelirler	43,8	60,7	38,6	441,8	508,6	15,1	540,8	546,5		93,1
Vergi Gelirleri	39,4	54,1	37,2	372,7	419,1	12,4	459,2	450,0		93,1
Diğer Gelirler	4,4	6,7	51,7	69,0	89,5	29,6	81,7	96,5		92,7
Bütçe Dengesi	0,8	10,0	1.155,6	-5,4	-2,1	-61,0	-29,7	-34,6		6,1
Faiz Dışı Denge	4,7	13,9	196,8	45,8	46,3	1,0	26,3	16,9		273,9

Not: Rakamlar yuvarlamalardan oturu toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Datastream

Kasım'da vergi gelirlerindeki artış ile yeniden yapılandırılan vergi borçlarının etkisiyle bütçe gelirleri güçlü bir performans sergilemiştir. Aralık'ta ilk 11 ayda olduğu üzere %15'lik gelir artışı kaydedilmesi halinde, bütçe gelirlerinin OVP hedefini 10 milyar TL aşabileceği öngörülmektedir. Giderler tarafında ise, OVP hedefi dikkate alındığında Aralık'ta 70 milyar TL tutarında harcama alanı bulunmaktadır. Böylece, son çeyrekte

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

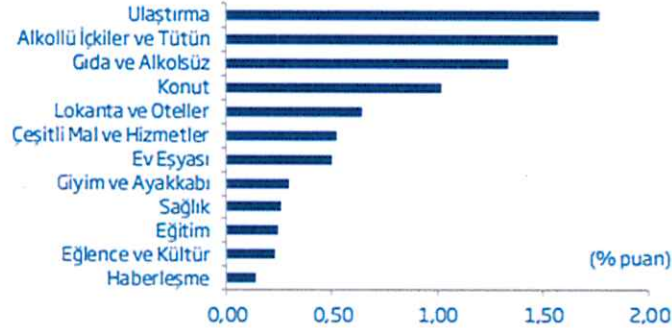
ekonomik aktiviteyi desteklemeye yönelik adımlar atan Hükümet'in Aralık ayında yaklaşık 80 milyar TL tutarında harcama yapma imkanı olduğu tahmin edilmektedir.

Aralık	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
Değişim (%)	2015	2016	2015	2016
Aylık	0,21	1,64	-0,33	2,98
Yıllık	8,81	8,53	5,71	9,94
Yıllık Ortalama	7,67	7,78	5,28	4,30

Yılın son ayında TÜFE bir önceki aya göre %1,64 ile piyasa beklentisinin oldukça üzerinde bir artış kaydetmiştir. Reuters anketine göre piyasanın aylık enflasyon beklentisi TÜFE'nin %0,93 oranında yükseliş kaydedeceği yönündeydi. Yurt İçi ÜFE (Yİ-ÜFE) de Kasım'daki %2'lik artışın ardından Aralık ayında %2,98 ile hızlı yükselişini sürdürmüştür.

2016 yılında %6,6-9,6 bandında dalgalı bir seyir izleyen yıllık TÜFE enflasyonu yıl sonunda %8,53 olmuştur. Böylece yıllık TÜFE artışı TCMB'nin yıl sonu tahmin aralığının (%7-8) üzerinde gerçekleşmiştir. Yİ-ÜFE'deki yıllık enflasyon kurdaki gelişmelerin yanı sıra emtia fiyatlarının seyrine bağlı olarak yıl içinde çok geniş bir bandta hareket etmiş ve yıl sonunda %9,94 ile son 26 ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ana Harcama Gruplarının Yıllık Bazda TÜFE'ye Katkıları



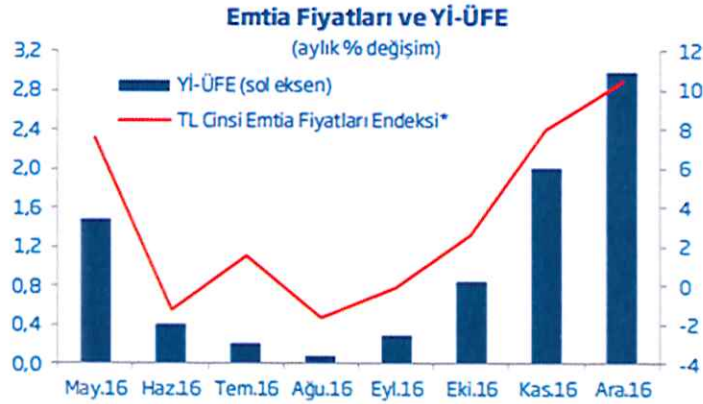
Aralık ayında TÜFE'nin alt endekslerinden sadece haberleşme ile giyim ve ayakkabı gruplarında fiyatların gerilediği gözlenmiştir. Gıda ve emtia fiyatlarında gözlenen artışın yanı sıra fiyat düzenlemeleri nedeniyle alkollü içecekler, ulaştırma ve konut gruplarındaki fiyat artışları TÜFE'nin yükselişinde belirleyici olmuştur. Nitekim, söz konusu gruplardaki fiyat artışları TÜFE'deki aylık artışın %98'ini oluşturmuştur.

Yıllık artışlar incelendiğinde ise, alkollü içecekler ve tütün grubunda fiyatların %31,6 oranında yükselerek yıllık enflasyona 1,57 yüzde puan katkı sağladığı görülmektedir.

Ulaştırma grubu fiyatları da yıllık bazda %12,4 düzeyinde yükselerek yıllık enflasyona 1,77 yüzde puan yukarı yönde etkide bulunmuştur. Aralık ayında mevsimlik ürünlerdeki fiyat gelişmeleri enflasyonu düşürücü yönde etkilemiştir. Nitekim bu ürünler hariç tutulduğunda yıllık enflasyon %9,46'ya yükselmektedir. TCMB'nin yakından izlediği çekirdek enflasyon göstergelerinde de bu dönemde bozulma gözlenmiştir.

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU



2016 yılının ikinci yarısında emtia fiyatlarındaki toparlanma ve kurlardaki yükseliş eğilimi Yİ-ÜFE'yi yukarı yönde etkilemiştir. Ayrıca, 2015 yılının son aylarında Yİ-ÜFE'nin gerilemesi, üretici fiyatlarında yıllık enflasyonun 2016'nın son aylarında hızlı yükselmesinde etkili olmuştur. Ana metal grubunda yıllık enflasyon %30,6 olurken, Yİ-ÜFE'ye 2,77 yüzde puan katkı sağlamıştır. 2016 yılında kok ve rafine petrol ürünleri ile metal cevherleri gruplarında fiyatların sırasıyla %52,1 ve %22,4 oranında yükselmesi de dikkat çekmiştir. Öte yandan elektrik, gaz üretim ve dağıtım sektöründe fiyatlar yıllık bazda %11,8 gerileyerek Yİ-ÜFE'yi 0,96 yüzde puan sınırlandırmıştır.

2016 yılında kurlarda meydana gelen yükselişin birikimli etkilerinin yanı sıra emtia fiyatlarındaki yükseliş eğiliminin önümüzdeki dönemde enflasyonu yukarı yönde etkilemeye devam etmesini beklenmektedir. Ayrıca, yeni yıl ile birlikte köprü ve otoyol geçiş ücretlerinin artırılması ve daha önce fiyatları yönetilen ürünlerde yapılan düzenlemeler de enflasyon üzerinde baskı oluşturmaktadır. Bu çerçevede, Ocak'ta mevsimsel faktörlerin etkisiyle fiyat indirimlerinin gözleneceği giyim ve ayakkabı grubu hariç tüm harcama gruplarında fiyatların artacağını ve enflasyondaki yükseliş eğiliminin süreceğini öngörülmektedir.

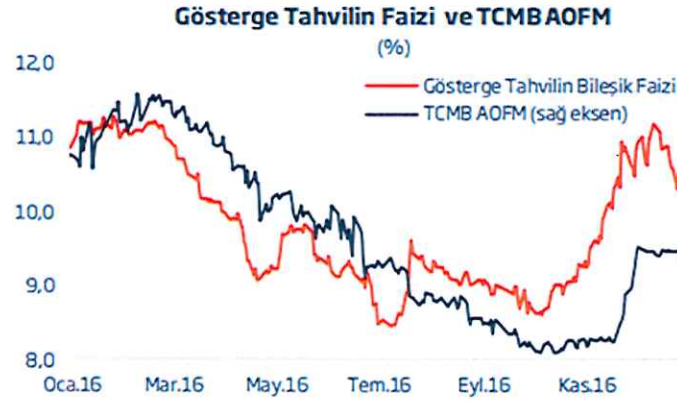
ABD'de Başkanlık seçimleri sonrasında ortaya çıkan satış baskısı özellikle gelişmekte olan piyasaları olumsuz yönde etkilemiştir. Bu dönemde ABD doları gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında değer kazanmıştır. Aralık ayı ortasındaki Fed toplantısının ardından 2017'de faiz artırımlarının hızlandırabileceğine ilişkin görüşlerin ağırlık kazanması, piyasalar üzerindeki baskının devam etmesine neden olmuştur.

Aralık ayında İtalya'da yaşanan gelişmeler nedeniyle Euro Alanı'nda finansal sisteme dair endişelerin artması da küresel piyasaları olumsuz yönde etkilemiştir. ECB'nin tahvil alım programında değişikliğe gitmesi piyasalarda volatilitiyi artıran bir diğer unsur olmuştur. Yurt içinde ise jeopolitik gelişmelerin yanı sıra siyasi gelişmeler ve zayıf ekonomik veri akışı finansal göstergelerin geniş bir bandta dalgalanmasına yol açmıştır.

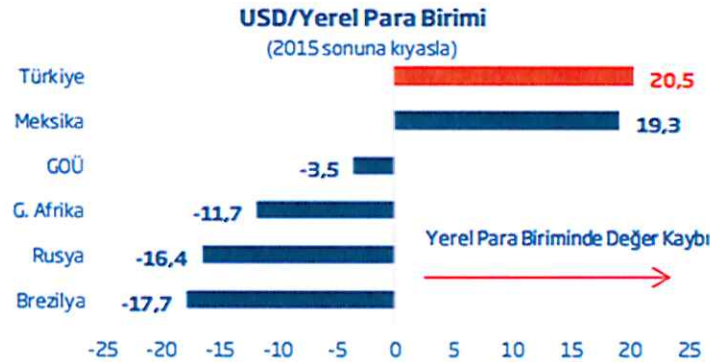
24 Kasım'daki toplantısında Ocak 2014'ten bu yana ilk kez politika faizini artıran TCMB, 20 Aralık'taki toplantısında faiz oranlarında değişiklik yapmamıştır. Yakın dönemde küresel belirsizliklerdeki artışa bağlı olarak yaşanan döviz kuru hareketlerinin ve petrol fiyatlarındaki yükselişin enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü risk oluşturduğuna dikkat çeken Merkez Bankası, toplam talep gelişmelerinin bu etkileri sınırlandırdığını ifade etmiştir.

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

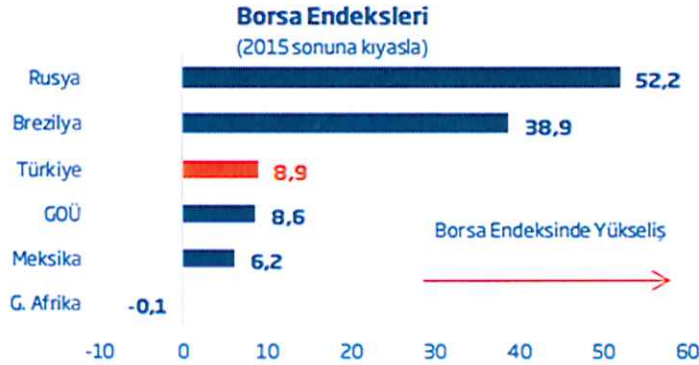


Kasım ayı başında %7,8 olan TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti, faiz artırım kararına bağlı olarak kademeli olarak artarak Aralık ayında %8,3 civarında seyretmiştir. Kasım ayı ortasından itibaren iki haneli seviyelerde dalgalı bir seyir izleyen 2 yıl vadeli gösterge tahvilin faiz oranı Aralık ayı içinde %11,18 düzeyine kadar yükselmiştir. 30 Aralık itibarıyla Kasım sonuna göre 17 baz puan yükselen 2 yıl vadeli gösterge tahvilin faiz oranı %10,63 düzeyinde gerçekleşmiştir.



Gelişmekte olan ülke para birimlerinde gözlenen değer kaybetme eğilimi Türk lirasına da yansımıştır. Yurt içindeki belirsizliklerin yanı sıra jeopolitik gelişmeler de TL'nin değer kaybında rol oynamıştır. Bu nedenle, TL diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine kıyasla daha zayıf bir performans sergilemiştir. USD/TL kuru 2 Aralık'ta 3,5840 ile tarihi yüksek seviyesini test etmiştir. İzleyen dönemde kâr realizasyonlarının da etkisiyle USD/TL 3,40 düzeyinin altına gerilese de küresel piyasalarda doların güçlenme eğilimi sergilemesine bağlı olarak tekrar 3,50 seviyesini aşmıştır. USD/TL kuru 2016 yılında 2015 sonuna göre %20,5 oranında yükselmiştir.

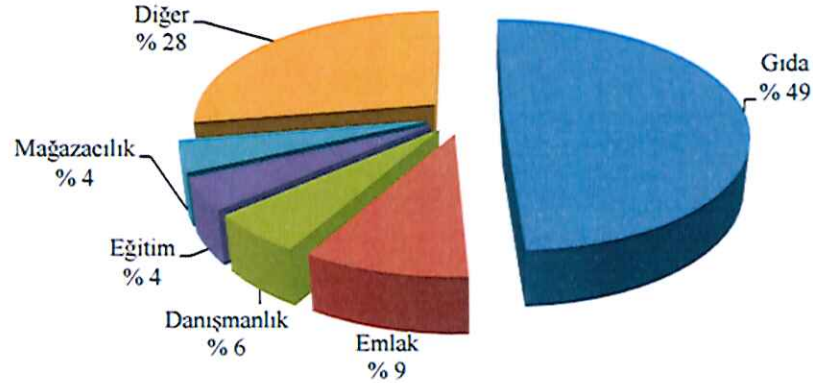
SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU



Yurt içinde hisse senedi piyasası ise diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla genellikle daha olumlu bir görünüm sergilemiştir. BİST-100 endeksi 2016 yılını 2015 sonuna kıyasla %8,9 artışla 78.139 düzeyinden tamamlamıştır.

4- Franchising ve Gıda'da Franchising Sektörü

Türkiye'de franchising uygulamaları gıda sektörü açısından irdelenecek olduğunda, franchise veren Şirketlerin yaklaşık yarısının gıda sektöründe yer aldığı görülmektedir. Bunu %9'luk oranı ile gayrimenkul sektörü ve %4'erlik payları ile de eğitim ve mağazacılık sektörlerinin izlediği görülmektedir.



Kaynak: Türkiye'de franchise veren şirketlerin sektörlere göre dağılımı (Ufrad 2015)

Diğer kategorisinde yer alan bazı sektörler ise; medya, fikri mülkiyet hakları firmaları, mücevher firmaları, oteller, otomotiv, tekstil, mobilya, finans, temizlik ve bilgi işlem sektörleridir. Türkiye'de zincir mağazaların yaygınlaşması ve alışveriş merkezlerinin çoğalmasıyla franchise firmaların sayısı da aynı doğrultuda artmaktadır.

Türkiye'de franchise pazar hacminin 35 milyar dolar civarında olduğu tahmin edilmektedir. En çok talep alan franchise markaları gıda, kozmetik, aksesuar ve hazır giyimdir. Franchise sisteminde başarılı olmak için doğru marka, doğru lokasyon ve doğru ekiple hareket etmek çok önemlidir. Franchise pazarının hızlı

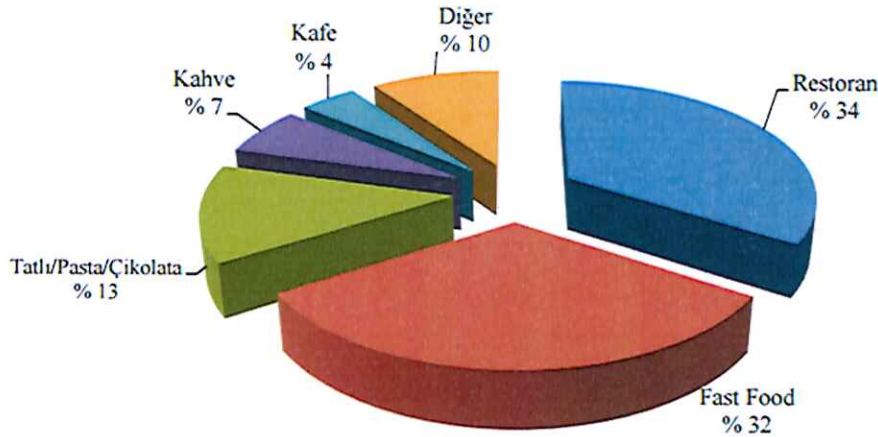
SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

büyümesinin sebepleri AVM sayısının artması, sosyalleşme ve dışarıda yeme içme kültürünün hızla gelişmesi gösterilmektedir.

Yaşadığımız her ekonomik krizde markasız işletmelerin bir kısmı kapanmıştır. Sermaye ve iş bilgisi açısından zayıf olan firmalar piyasadan çekilmiştir. Oysa aynı dönemlerde organize perakende yeni Şubeler açarak daha da güçlenmiştir. AVM'lerde markalaşmayı başaran firmaların caddelerde şubeleşmeye başladığı gözlemlenmektedir.

Zincirleşme konusunda en hızlı gelişen sektörler gıda, kafe, fast-food ve restorancılık şeklinde sıralanmaktadır. Mağazacılık ve mobilya sektöründe de franchise zincirleri giderek artmaktadır. Giyim alanında franchise zincirlerinin yerini Şube zincirleri almaktadır. Elektronik marketler tamamen organize perakendecilerin eline geçmiştir. Hizmet sektöründe ise yeni gelişmeler bulunmaktadır.

Franchising sisteminin lokomotifi olan fast-food, her dönem cazibesini korumaktadır. Özellikle pizza ve hamburger de pazarın liderleri bellidir o yüzden bu sektörlerde yeni markaların girmesi ve yayılması çok daha zor olmaktadır.



Kaynak: UFRAD'a kayıtlı franchise veren firmaların gıda alt sektörlerine göre dağılımı (Ufrad 2015)

Franchise veren firmaların büyük bir çoğunluğu restoranlardan ve fast-food'lardan oluşmaktadır. Restoran kategorisinde kebabçılar, pideciler, köfteciler, mantıcılar vb. yer almaktadır. Restoran ve fast-food'ların payı %66 olarak karşımıza çıkmaktadır. Tatlı, pasta ve çikolata alt sektörünün de payı %13 ile üçüncü sırada gelmektedir. Diğer kategorisinde yer alan alt sektörler ise; bökçiler, baharat ve kuruyemişçiler, içecek satan firmalar (özellikle taze meyve suyu), meyve/sebze satan firmalar, mısır ve süt ürünleri firmalarıdır.

Gıdanın zorunlu ihtiyaç malları arasında yer alması, bu sektörü ekonomik kriz dönemlerinde dahi sürekli olarak iş yapan konumda olmasına neden olmaktadır. Bu nedenle gıda sektörü süreklilik arz eden ve insan nüfusu ile birlikte büyüyen bir yapıya sahiptir. Gıda sektörünün her yaş ve her gelir düzeyine hitap eden yapısı bu sektöre farklı bir canlılık katmaktadır. Özellikle çalışan kesim ve öğrenciler dikkate alındığında restoran ve fast-food'lardaki hızlı gelişme son derece olağan görünmektedir. Özellikle tanınmış markaların bayilik sistemi yerine franchising sistemi ile daha düşük maliyetli bir şekilde büyüme olanağının olması

SAMPI GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

franchising sistemini de her geçen gün daha popüler hale getirmektedir. Aynı durum franchise alan işletmeler için de geçerlidir. Bu sistem ile daha önce de bahsedildiği üzere tanınmış bir marka adı altında pazara çok daha hızlı bir şekilde girmek ve hali hazırda tüketicilerin bildiği ve güvendiği lezzetlerle işe başlamak son derece avantajlı bir durumdur.

Tüketicilerin özellikle bilmedikleri marka ve mekânlara karşı bir risk algıları bulunmaktadır. Tüketicilerin risk algılaması ve kabullenme dereceleri; bireyin kişiliği, ürünün özelliği, ekonomik ve sosyal çevreye göre değişmektedir. Risk algılama, tüketicinin bir ürünü alması sonucu karşılaşacağı risklerin, satın alımdan önce değerlendirilmesi olarak ifade edilebilir. Risk algılama üründen ürüne farklılık göstermektedir. Satın alma bir ihtiyacın tatmini içindir fakat her satın almada kişinin beklentisi ve tatmin seviyesi birbirine eşit olmayabilir. Bu yüzden satın alma sürecinde tüketici tarafından algılanan bazı riskler söz konusudur.

Bunlardan bazıları;

- Üründen bekleneni elde edememe (performans riski),
- Ürünün sağlığınıza zarar vermesine bağlı risk (fiziksel risk),
- Yanlış verilen kararlar nedeniyle yaşanan parasal kayıplar (finansal risk),
- Satın alınan ürün ve beraberinde yaşanan zaman ve enerji kayıpları (zaman riski),
- Aldığımız ya da kullandığımız ürünün ya da vakit geçirdiğimiz mekânın çevremiz tarafından beğenilmemesi kaygısıdır (sosyal risk)

Marka ile risk algısı arasında yakın bir ilişki olup, tüketicilerin tanıdıkları ve güvendikleri markalara karşı risk algıları oldukça düşüktür. Bu durum da satın alma eylemini gerçekleştirmek açısından büyük bir avantaj teşkil etmektedir. Başta gıda güvenliği konusu olmak üzere lezzet ve fiyat gıda ile ilişkili önemli tüketici riskleridir

Tüketiciler markasını bildikleri, daha önce tattıkları ve fiyatları belli olan mekânlarda daha rahat alışveriş yaparlar. Bu nedenle marka bilinirliği ve güvenilirliği tüketici tercihlerinde kritik bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Markanın bilinirliği franchising koşullarını da şekillendirmektedir.

2016 yılında Türkiye'nin en büyük 100 franchise veren şirketi 11 bin 380 zincir işletmeye ulaşmıştır. Bu markalar 2017 sonuna kadar 3 bin 503 franchise şube açmayı planlamaktadır. Listede gıda sektörü öne çıkarken yöresel lezzetlere yönelik konseptler dikkat çekmektedir. Bu yıl atak yapan eğitim sektörü de hızlı büyümesiyle girişimcilere fırsat sunmaya hazırlanmaktadır.

2016'yı zor bir yıl olarak yaşamış, terör saldırıları, mülteci krizi, darbe girişimi gibi pek çok sarsıcı olayın hem siyaset hem de ekonomi üzerinde pek çok etkisi olmuştur. Yaşanan olumsuzluklara rağmen franchising sektörü büyümesini sürdürmeyi başarmıştır.

2015 yılında 43 milyar dolarlık ciroya ulaşan sektörün 2016 yılını 50 milyar dolarla kapatacağı öngörülmüştür. 2017'de de büyümenin devam etmesi ve pazarın 60 milyar dolara ulaşması beklenmektedir.

Türkiye'de franchise işletmelerinin sayısı yaklaşık olarak 2 bin 500'dür. Avrupa Franchise Federasyonu (EFF) istatistiklerine göre, Türkiye franchise sayısına göre Avrupa birincisidir. Türkiye'yi bin 375 markayla

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

Fransa, 960 markayla Almanya izlemektedir. Dünyanın en güvenli yaygınlaşma modeli olan franchising hemen hemen her sektörün ilgisini çekmektedir.

Franchise 100 listesi de bu nedenle gıda, eğitim, yeme-içme, kahve zincirleri, gayrimenkul danışmanlığı gibi çok farklı sektörleri kapsamaktadır. Ancak bu yıl Türkiye’de yaşanan olaylar listede de bazı değişiklikleri beraberinde getirmiştir. Bazı şirketler 2017 yılında büyümek yerine var olan konumlarını koruma kararı aldıkları için listede yer almamayı tercih ederken, bazıları ise durgun geçen 2016’nın ardından atağa hazırlanmaktadır.

5- Değerlemeye Konu Şirket Hakkında Genel Bilgi

Sampi Gıda Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş. (Şirket) 03 Ocak 2008 tarihinde Metro İkrâm Pazarlama Limited Şirketi olarak İstanbul’da kurulmuştur. 12 Mayıs 2008 tarihinde nevi değişikliği ile Metro İkrâm Pazarlama Anonim Şirketi olarak tescil edilmiştir. Şirket’in ünvanı 23 Mart 2011 tarihinde Sampi Gıda Üretim Pazarlama ve Ticaret Anonim Şirketi olarak değiştirilmiş ve tescil edilmiştir. Şirketin yasal ve fiili merkez adresi Büyük İstanbul Otogarı B-2 Geçiş Bloku Kat 1 Bayrampaşa - İstanbul / Türkiye’dir.

Şirket temel olarak iki alanda faaliyetlerine devam etmektedir. İlk olarak sahibi olduğu Sampi (Samsun Pide) markası ile kendine ait şube ve/veya şubelerde ya da franchise vermek sureti ile Restoran sektöründe faaliyetlerine devam etmekte iken 2010 yılından itibaren otobüs firmalarına ikram malzemesi satış ve pazarlamasını da yapmaya başlamıştır. Şirket ayrıca 01.04.2011 tarihinden itibaren karayolu ile şehir içi şehirlerarası ve uluslararası yolcu taşıma işleri acenteciliği ve her türlü turizm ve seyahat acenteciliği faaliyetlerinde bulunmaya başlamıştır. Şirket’in ikisi kendisi tarafından işletilmekte olan şubesi bulunmaktadır. Şirket yöneticileri tarafından 2017 sonu itibarıyla 40 şubeye yükselmesi hedeflenmektedir.

Tarihsel değerleri ile ilgili Şirket’in ödenmiş sermayesi aşağıdaki gibidir (Türk Lirası olarak):

	31 Aralık 2016	31 Aralık 2015
Avrasya Terminal İşletmeleri A.Ş.	10.999.900	10.999.600
Hicri Melih Başara	100	100
Yağmur Öztürk	-	100
Ziya Koçalan	-	100
Burcu Bay	-	100
Toplam	11.000.000	11.000.000

Şirket’in yönetim kurulu üyeleri aşağıda gösterilmiştir:

Yönetim Kurulu:

Adı Soyadı	Unvanı
Yağmur Öztürk	Başkan
Fatma Öztürk Gümüşsu	Üye
Ziya Koçalan	Üye

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU**Finansal Tablolar**

Şirket'in bağımsız denetimden geçmemiş finansal tabloları tarafımıza sunulmuştur. Denetimden geçmemiş son iki döneme ait finansal durum tabloları aşağıdaki gibidir:

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.
31 ARALIK 2016 VE 2015 TARİHLERİ İTİBARIYLA FİNANSAL DURUM TABLOSU

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası olarak "TL" ifade edilmiştir.)

VARLIKLAR	Denetimden	Denetimden
	Geçmemiş	Geçmemiş
	31 Aralık 2016	31 Aralık 2015
Dönen Varlıklar	14.694.751	14.104.428
Nakit ve nakit benzerleri	2.135.473	1.640.943
Finansal yatırımlar	3.720.818	3.720.818
Ticari alacaklar	5.829.474	5.382.804
Diğer alacaklar	806.548	743.171
Stoklar	810.084	967.218
Peşin Ödenmiş Giderler	1.044.995	1.238.890
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	3.496	59.808
Diğer dönen varlıklar	343.863	350.776

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.**31 ARALIK 2016 VE 2015 TARİHLERİ İTİBARIYLA FİNANSAL DURUM TABLOSU**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası olarak "TL" ifade edilmiştir.)

DURAN VARLIKLAR	Denetimden	Denetimden
	Geçmemiş	Geçmemiş
	31 Aralık 2016	31 Aralık 2015
Duran Varlıklar	7.390.699	7.605.025
Diğer alacaklar	192.331	90.630
Finansal yatırımlar	1.743.320	1.743.320
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	2.206.297	2.206.297
Maddi duran varlıklar	1.020.740	2.948.132
Maddi olmayan duran varlıklar	2.228.011	616.647
TOPLAM VARLIKLAR	22.085.450	21.709.453

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU**SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.****31 ARALIK 2016 VE 2015 TARİHLERİ İTİBARIYLA FİNANSAL DURUM TABLOSU**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası olarak "TL" ifade edilmiştir.)

	Denetimden Geçmemiş 31 Aralık 2016	Denetimden Geçmemiş 31 Aralık 2015
KAYNAKLAR		
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.605.883	6.000.011
Kısa vadeli borçlanmalar	-	7.959
Ticari borçlar	4.120.708	3.828.556
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	212.491	242.687
Diğer borçlar	1.068.004	1.490.001
Ertelenmiş gelirler	196.436	430.808
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.244	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.000	37.000
Diğer Borçlar	17.000	37.000

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.**31 ARALIK 2016 VE 2015 TARİHLERİ İTİBARIYLA FİNANSAL DURUM TABLOSU**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası olarak "TL" ifade edilmiştir.)

	Denetimden Geçmemiş 31 Aralık 2016	Denetimden Geçmemiş 31 Aralık 2015
ÖZKAYNAKLAR	16.462.567	15.672.442
Ödenmiş Sermaye	11.000.000	11.000.000
Geçmiş yıl karları / (zararları)	4.672.442	3.246.199
Net dönem karı / (zararı)	790.126	1.426.243
TOPLAM KAYNAKLAR	22.085.450	21.709.453

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU**SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.****01 OCAK - 31 ARALIK 2016 VE 2015 TARİHLERİ İTİBARIYLA KAR VEYA ZARAR TABLOSU**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası olarak "TL" ifade edilmiştir.)

	Denetimden Geçmemiş 01 Ocak-31 Aralık 2016	Denetimden Geçmemiş 01 Ocak-31 Aralık 2015
Satış Gelirleri	28.436.885	33.757.482
Satışların Maliyeti (-)	(22.317.378)	(26.329.418)
Brüt Kar	6.119.507	7.428.064
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(1.945.548)	(2.273.829)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(4.281.573)	(4.914.879)
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.483.571	1.489.688
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(208.089)	(38.885)
Faaliyet Kar / Zararı	1.167.868	1.690.160
Finansal Gelirler	28.681	431.134
Finansal Giderler (-)	(191.276)	(324.239)
Vergi Öncesi Kar / Zarar	1.005.273	1.797.055
Dönem Vergi Gideri (-)	(215.147)	(370.812)
Dönem Kar / Zararı	790.126	1.426.243

6- Değerleme Yöntemleri

Bu değerlendirme çalışması genel kabul görmüş değerlendirme yöntemleri ile Şirket'in denetimden geçmiş 31 Aralık 2016 tarihli finansal tabloları ve diğer yazılı ve sözlü bilgilere, belgelere, muhasebe kayıtlarına ve belgelerine ve şirket yönetimi tarafından bildirilen muhasebe kayıtlarındaki bilgilere dayanmaktadır.

Bu raporda şirketin değerini ölçmek için 3 temel yöntemin kullanılması planlanmıştır:

- Varlık yaklaşımı,

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

- Piyasa yaklaşımı,
- Gelir yaklaşımı.

Her bir yaklaşım, işletmenin değerinin belirlenmesinde kullanılabilecek bir dizi yöntem içermektedir. Her bir şirket değerleme yöntemi, işletme değerini hesaplamak için belirli bir prosedür kullanır.

Hiçbir şirket değerleme yaklaşımı ya da yöntemi kesin değildir. Bu nedenle her yaklaşımın altında bir dizi şirket değerleme yöntemleri kullanımı yaygın bir uygulamadır. Şirket değeri, seçilen yöntemlerden elde edilen sonuçlar derlenerek belirlenir. Tipik olarak her şirket değerleme yöntemlerinin sonucuna ağırlık verilir. Nihayetinde toplam ağırlıklı tutarlar şirketin değerinin belirlenmesinde kullanılmıştır.

Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış sonuçların toplamına şirket değer sentezi denmektedir.

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU**a. Varlık Yaklaşımı**

Düzeltilmiş (Güncelleştirilmiş) Özvarlık Değeri, şirketlerin sahip olduğu tüm varlıkların kullanıcı açısından ifade ettiği piyasa değerinin hesaplanarak, bundan şirketin tüm borçlarının düşülmesi sonucunda kalan değerdir. Bu değer hesaplanmasının temel amacı, gelecekteki faaliyetlerden bağımsız olarak böyle bir şirkete sahip olmanın kaç mal olacağını belirlemektir.

Düzeltilmiş öz varlık yönteminde şirketin değerini belirleyen en önemli faktör, şirket aktifinde kayıtlı maddi duran varlıkların değeridir.

Net Aktif Değer

Net aktif değer, şirketin borçlarından varlıkları düşüldükten sonra elde edilen değerdir. Varlık yaklaşımına göre şirket değeri Net Aktif değeri içermektedir. Bu yöntem özkaynak değeri ile şirketin değerinin belirlenmesini amaçlar. Basitçe net aktif değer, cari piyasa şartlarına göre şirketin varlıklarının satılması ve borçlarının ödenmesi sonucunda elde edilecek tutarın tahmin edilmesidir.

	Denetimden Geçmemiş 31 Aralık 2016
VARLIKLAR	
Dönen Varlıklar	14.694.751
Nakit Ve Nakit Benzerleri	2.135.473
Finansal Yatırımlar	3.720.818
Ticari Alacaklar	5.829.474
Diğer Alacaklar	806.548
Stoklar	810.084
Peşin Ödenmiş Giderler	1.044.995
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	3.496
Diğer Dönen Varlıklar	343.863
Duran Varlıklar	7.390.699
Finansal Yatırımlar	1.743.320
Diğer Alacaklar	192.331
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.206.297
Maddi Duran Varlıklar	1.020.740
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.228.011
TOPLAM VARLIKLAR	22.085.450
YÜKÜMLÜLÜKLER	
Kısa Vadeli Yükümlülükler	37.639.975
Ticari Borçlar	4.120.708
Diğer Borçlar	1.068.004
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	212.491
Ertelenmiş Gelirler	196.436
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.244
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.000
Diğer Borçlar	17.000
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	5.622.883
NET AKTİF DEĞER	16.462.567

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU**b. Piyasa Yaklaşımı**

Piyasa yaklaşımına göre şirket değerlemesinde, şirket değerinin belirlenmesi için tek ölçü piyasadır. Genellikle, işletmenin değerinin tahmin edilmesi için benzer işletmelerin satış tutarlarından toplanan karşılaştırılabilir kanıtlar kullanılır. Bu yaklaşım, değeri piyasa tarafından belirlenen benzer işletmelere kıyasla değerinin tahmin edilmesinde ekonomik rekabet prensibini kullanır.

İşletme değerinin tahmin edilmesi için karşılaştırmalı işlem yöntemini kullanılmaktadır. Bu metot altında, değerlendirme çarpanları olarak adlandırılan, işletmenin potansiyel satış fiyatına bağlı bazı finansal performans ölçüleri belirlenir.

Piyasaya çarpanına göre şirket değerlendirme sonuçları

Piyasa çarpanına göre şirket değerlendirme hali hazırda hisse satışlarındaki verilerin karşılaştırılmasına dayanmaktadır. Yaygın olarak kullanılan piyasa verilerinin birçok kaynağı vardır:

- Halka açık şirketlerin satışı
- Özel şirketlerin satışı
- İşletmenin önceki satışları

Bu raporda halka açık şirket satış bilgilerini kullandık. Karşılaştırma için seçilen şirketlerin iş konusu açısından finansal ve operasyonel özellikleri benzer şirketlerdir.

İşletme değerinin tahmini edilmesi için karşılaştırmalı işlem yöntemini kullandık. Bu metod altında, değerlendirme çarpanları olarak adlandırılan, işletmenin potansiyel satış fiyatına bağlı bazı finansal performans ölçüleri belirlenir.

- Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD)
- Net Satışlar / Piyasa Değeri (NS/PD)

Değerleme çarpanı, aynı endüstrideki özel şirketlerin finansmanlarından ve satış fiyatlarından istatistiksel olarak elde edilen orandır. Değerleme çarpanları olarak aynı sektörde yer alan, Borsa İstanbul'da finansal verilerine ulaşılabilen Kent Gıda, Merko Gıda, Mert Gıda, Selçuk Gıda, Tat Gıda ve Ülker Bisküvi şirketlerinin 30.09.2016 tarihli verileri esas alınmıştır. İlgili veriler 17.02.2017 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul (www.borsaistanbul.com) ve Kamu Aydınlatma Platformu (www.kap.org.tr) internet sitelerinden elde edilmiştir.

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

Şirket Bilgileri	PD/DD
Kent Gıda	11,63
Konfrut Gıda	1,15
Merko Gıda	1,33
Penguen Gıda	1,61
Selçuk Gıda	0,46
Tat Gıda	1,77
Tukaş Gıda	3,13
Ortalama	3,01

Şirket Bilgileri	Net Satışlar	Ödenmiş Sermayesi	Piyasa Değeri	NS/F
Kent Gıda	576.286.837	28.977.661	3.842.437.849	0,15
Konfrut Gıda	48.575.014	6.600.000	77.814.000	0,62
Merko Gıda	86.433.531	27.150.000	33.394.500	2,59
Penguen Gıda	125.556.025	55.600.000	92.296.000	1,36
Selçuk Gıda	8.266.676	21.317.786	5.542.624	1,49
Tat Gıda	978.588.950	136.000.000	799.680.000	1,22
Tukaş Gıda	201.540.223	272.650.000	417.154.500	0,48

SAMPİ Net Defter Değeri* = Toplam Varlıklar – Toplam Borçlar
= 22.085.450 – 5.622.883
= **16.462.567**

SAMPİ Net Satışlar* = Brüt Satışlar – Satış İndirimleri
= 28.393.552 – 69.897
= **28.323.656**

**Hesaplama da kullanılan tüm tutarlar Şirket'in 31.12.2016 tarihli bağımsız denetimden geçmemiş finansal tablolarından elde edilmiştir.*

Şirket Bilgileri	Net Defter Değeri	Oran	Şirket Değeri (TL)
Kent Gıda	16.462.567	11,63	191.459.654
Konfrut Gıda	16.462.567	1,15	18.931.952
Merko Gıda	16.462.567	1,33	21.895.214
Penguen Gıda	16.462.567	1,61	26.504.733
Selçuk Gıda	16.462.567	0,46	7.572.781
Tat Gıda	16.462.567	1,77	29.138.744
Tukaş Gıda	16.462.567	3,13	51.527.835
PD / DD oranı ile Şirket Değeri (ort.)			49.575.845

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

Şirket Bilgileri	Net Satışlar	Oran	Şirket Değeri (TL)
Kent Gıda	28.323.656	0,15	188.824.370
Konfrut Gıda	28.323.656	0,62	45.683.315
Merko Gıda	28.323.656	2,59	10.935.774
Penguen Gıda	28.323.656	1,36	20.826.217
Selçuk Gıda	28.323.656	1,49	19.009.165
Tat Gıda	28.323.656	1,22	23.216.111
Tukaş Gıda	28.323.656	0,48	59.007.616
NS / F oranı ile Şirket Değeri (ort.)			52.500.367

	Şirket Değeri (TL)
PD / DD oranı ile Şirket Değeri	49.575.845
NS / F oranı ile Şirket Değeri	52.500.367
Ortalama Şirket Değeri	51.038.106

c. Gelir yaklaşımı

Gelir yaklaşımında, bir şirketin değerinin belirlenmesinde ekonomik beklenti prensibi kullanılır. Bunu yapmak için, işletme sahiplerinin işletmeden gelecekte bekledikleri getiriler tahmin edilir. Bu getiri daha sonra onların zamanında ve tam olarak aldıkları risk ile karşılaştırılır.

Getiriler; ya tek bir değer ya da şirket sahiplerinin gelecekteki beklentilerine göre alınması beklenen gelirlere göre tahmin edilir. Böylece risk iskonto oranı ya da sermaye ile ölçülebilir.

İndirgenmiş Nakit Akışlar

Bu metot, önceki dönem finansal tablolara, sektör bilgilerine, diğer faktörlere ve sonraki dönemler için tahmin edilmiş finansal tablolara dayanır. Toplam nakit akış değeri, kesin oranının indirilip sonsuz değerinin şirket değerine eklenmesiyle oluşur. Bu metot temettü ve vergi politikaları değişimini dikkate almaya bile

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

genel olarak yararlı bir değerlendirme metodu olarak kabul edilir çünkü nakdin zaman değerinin ve yatırımlar için tüm tahminleri dikkate alan bir metottur.

Varsayımlar

- 1- Şirketin nakit akışı 2021 yılının sonuna kadar tahmin edilmiştir ve günümüze indirgenmiştir. Sonraki yıllar için ise son yılın değeri %3 büyüme oranı ile çarpılıp sonsuz değer hesaplanmıştır.
- 2- (CAPM) Sermaye maliyeti hesaplamasında risksiz faiz oranı, değerlendirme tarihinde T.C. Merkez Bankası internet sitesinden elde edilen piyasa verileri içerisinde yer alan ihale yöntemi ile satılan, 11.02.2026 tarihli, 16.11.2016, 14.12.2016 ve 04.01.2017 tarihlerinde ihraç edilen Türk Lirası bazlı devlet tahvillerinin ağırlıklı ortalama getirisi hesaplanmış ve %11,34 alınmıştır.
- 3- Borçlanma maliyeti, Şirket'in değerlendirme tarihi itibarıyla finansman sağlamada piyasada kullanılan genel kredi faiz oranı %14 olarak uygun görülmüştür.
- 4- Piyasa risk primi, Şirket'in yer aldığı sektör getirisi üzerinden hesaplanmış ve %2,5 alınması değerlendirme uzmanı tarafından makul görülmüştür.
- 5- İndirgenmiş nakit akışı hesaplanmasında, "Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Maliyeti" oranı (WACC) %12,85 olarak hesaplanmış, iskonto oranıyla indirgenmiş nakit akışına dayalı WACC hesaplamasının detayları aşağıdaki gibidir:

$$WACC \text{ Formülü} = (We * Ce) + (Wd * Cd * (1-t))$$

We	Özsermaye / Toplam Aktifler
Wd	Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Aktifler
Ce	Sermaye Maliyeti
Cd	Borçlanma Maliyeti
t	Vergi Oranı

$$Ce = CAPM (Sermaye Maliyeti) = 11,34 + (0,84 * (13,81 - 11,34)) = 13,42$$

$$Wd = Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Aktifler = 5.622.883 / 22.085.450 = 0,25$$

$$We = Özsermaye / Toplam Aktifler = 16.462.567 / 22.085.450 = 0,75$$

$$WACC = (We * Ce) + (Wd * Cd * (1-t)) = (0,75 * 13,42) + (0,25 * 14 * 0,8) = 12,85$$

WACC	%
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Aktifler (Wd)	25
Borçlanma Maliyeti (Cd)	14

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

(1-vergi oranı)	80
Özsermaye / Toplam Aktifler (We)	75
Önlenemeyen Risk (Rf)	11,34
Beta*	0,84
Piyasa Risk Primi	2,5
Rm	13,81
Sermaye Maliyeti (Ce) (CAPM) ($R_f + \beta * (R_m - R_f)$)	13,42
WACC/şirket	12,85

(*) Borsada kayıtlı şirketlerin getiri endeksleri üzerinden regresyon analizi yapılarak hesaplanan orandır.

- 6- Sonsuz değer, nakit akışı sağlamayan ve satılabilecek olan duran varlıkların toplam hurda değerlerini içerir (mal, ekipmanlar, mobilya vs.).
- 7- Kurumlar vergisi oranı %20'dir.
- 8- Alıcı ve satıcı ödemelerinin süresi 2016 yılındaki gibi öngörülmüştür.
- 9- Nakit akışlarının hesaplamaları sırasında faaliyet kar / zarar dikkate alınmıştır ancak mali kar / zarar dikkate alınmamıştır.
- 10- 31 Aralık 2016 tarihi itibarıyla finansal tablolarında yer alan net borç, şirket değerinin hesaplanmasında dikkate alınmıştır. Bu işlemler sırasında mevcut parasal varlık ve stoklar finansal borçlardan mahsup edilmiştir.
- 11- Nakit akışlarının günlük değeri kalan gün yöntemine göre hesaplanmıştır, bir ay 30 gün, bir yıl 360 gün kabul edilmiştir.
- 12- Bütün işlemler Türk Lirası cinsindendir.
- 13- Tahminlerimiz şirketin bize sunduğu bilgilerle sınırlıdır. Bu bilgiler, Meridyen Kurumsal Çözüm ve Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından yorumlanıp hesaplamalara yansıtılmıştır.
- 14- Bu işlemlerde herhangi bir taahhüt bulunmamaktadır. Eğer tahmini verilerde değişiklik olursa, şirket değeri bu değişikliklere karşı esnektir.
- 15- Nakit akışlarının hesaplanmasında kullanılan büyüme oranları, şirketin önceki dönemlerdeki büyüme oranları göz önünde bulundurularak, önümüzdeki dönemde başarısız olan bayilerin kapatılması, performansı yüksek bayiler daha iyi lokasyonlara taşınmasına destek verilerek ve malzeme maliyetleri olabildiğince sabit tutulmaya çalışarak mevcut bayilerin daha yüksek cirolara ulaşacağı öngörüsü doğrultusunda ve yeni bayiliklerin de açılacağı varsayımı ile 2017 yılı büyüme oranı %15, 2018 %13, 2019 %11, 2020 %08 ve 2021 yılında ise ihtiyatlı olarak yaklaşık %5 olarak dikkate alınmıştır. Sonsuz değer hesaplanmasında ise T.C. Merkez Bankası'nın 19 Ocak 2017 tarihli beklenti anketinde yer alan, %3,6 2018 yılı GSYH büyüme beklentisi, sonsuz büyüme oranı olarak alınması makul görülmüştür.

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

16- İndirgenmiş Nakit Akış hesaplama tablosu aşağıdaki gibidir: (Şirketin finansal tablosunda yer almayan ögeler dikkate alınmamıştır.)

İndirgenmiş Nakit Akış Tablosu

SAMPİ	2017	2018	2019	2020	2021	2021-∞
Büyüme Oranı %	%15	%13	%11	%8	%5	%3,6
Satışlar	32.572.204	36.806.590	40.855.315	44.123.740	46.329.928	
Satışların Maliyeti	(24.995.463)	(27.495.010)	(29.557.135)	(31.330.564)	(32.270.480)	
Faaliyet Giderleri	(6.847.558)	(7.532.314)	(8.097.237)	(8.583.071)	(8.840.563)	
Diğer Gelirleri/Giderleri	1.296.022	1.502.232	1.695.387	1.850.747	1.914.326	
Finansman Giderleri	(170.782)	(155.257)	(144.425)	(136.250)	(132.281)	
Amortisman ve itfa giderleri	586.500	662.745	735.647	794.499	834.224	
	2.611.704	3.944.244	5.631.977	6.855.352	7.967.433	
Vergi (-)	(405.041)	(656.300)	(979.266)	(1.212.171)	(1.426.642)	
Serbest Nakit Akış	2.206.663	3.287.944	4.652.711	5.643.181	6.540.791	73.241.295
İskonto Oranı %12,85						
İndirgenmiş Serbest Nakit Akış	1.955.361	2.581.702	3.237.268	3.478.112	3.572.241	40.000.600

İndirgenmiş Nakit Akışlar Toplamı	14.824.684
Şirket Sonsuz Değerinin Bugünkü Değeri	40.000.600
Nakit ve Eşdeğer Varlıklar Toplamı	2.135.473
Finansal Borç Toplamı (31 Aralık 2016)	-
Toplam	56.960.757

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU**7- Sonuç**

Net Aktif Değer ve İndirgenmiş Nakit Akışları şirket değerleme yöntemlerine göre hesaplanan şirket değerleri aşağıdaki gibidir:

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık Oranı	Ağırlıklı Piyasa Değeri (TL)
Net Aktif Değeri	16.462.567	%20	3.292.514
Piyasa Bazlı Şirket Değeri	51.038.106	%40	20.415.242
İndirgenmiş Nakit Akış Değeri	56.960.757	%40	22.784.303
			46.492.059

Bu analiz sonucunda, ağırlıklı ortalamaya göre şirketin hesaplanan değerinin yaklaşık 46.492.059 TL olduğu sonucuna varılmıştır.

Değerleme çalışması sonucunda, 1 TL nominal değer için tutar 4,23 TL olarak belirlenmiştir. Bu fiyatın adil ve makul olduğu kanaati oluşmuştur.